

王 丹

(厦门大学 经济学院经济学系,福建 厦门 361005)

摘 要:文章利用1982~2012年我国外商直接投资年度数据建立实证模型,分析外商直接投资对资本和金融账户的影响,发现外商直接投资流入对我国资本和金融账户顺差有显著正向的影响。同时利用2005~2012年全球69个国家(地区)的年度数据进行面板数据实证分析,发现外商直接投资对东道国资本和金融账户差额的影响是负向的。

关键词:外商直接投资;资本和金融账户顺差;证券投资

中图分类号:F832 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-6487(2015)10-0165-03

0 引言

早在上世纪70年代末期,我国就开始吸引外商直接投资(FDI)。截止2013年底,我国实际利用外资金额达到1175.86亿美元。在直接投资项下大量资本流入的同时,受到我国资本账户开放程度的限制,直接投资与证券投资项下的资本流出增长缓慢。因此,外商直接投资大量流入促使我国资本和金融账户逐渐由逆差转为顺差。自20世纪90年代起,资本和金融账户顺差持续了20多年,顺差规模从1991年的46亿美元增加到2013年的2427亿美元。长期存在的资本和金融账户顺差不能与我国经常账户顺差产生抵消作用,加剧了我国的国际收支不平衡。本文旨在运用经验分析研究外商直接投资对我国资本和金融账户差额的影响,并与全球范围内外商直接投资对资本和金融账户差额影响的一般结论相比较,探析我国外商直接投资对资本和金融账户差额产生影响的特殊性,试图为宏观经济政策制定提出合理化的建议。

1 外商直接投资影响资本和金融账户的机制

1.1 FDI带来金融账户资金流入

1993年,《国际收支手册》(第五版)将原来的资本账户概念划分资本账户和金融账户。在新的划分标准之下,资本账户包括资本转移和非生产、非金融资产的收买或放弃。20世纪90年代以来,我国的资本账户规模一直较小,仅在近些年有略微增长。金融账户则记录引起一国对外资产和负债所有权变更的所有权交易,包括直接投资、证券投资和其他投资三类。图1描述了1982年以来我国金融账户项下三类投资差额的变动情况。其中,其他投资在个别年份存在大量净资本流出,对金融账户中的顺差产生抵消作用。我国金融账户中的证券投资金额一直较小,并

且与直接投资差额表现出较为相似的波动趋势,二者之间可能存在着一定的相关性。直接投资由外商在华直接投资与中国对外直接投资组成,其中,中国对外直接投资正处于起步与发展阶段,所带来的资本净流出规模较小;外商直接投资带来的净资本流入除个别年份有所下降以外,总体上呈现出快速增长的趋势,成为我国资本和金融账户长期顺差形成的主要原因。比较资本和金融账户顺差与外商直接投资顺差的增长趋势(图2),除了个别年份,二者均保持相同的顺差增长。而这些个别年份的差异多是来源于当期其他投资的大额流出,但这种情况并非常态。

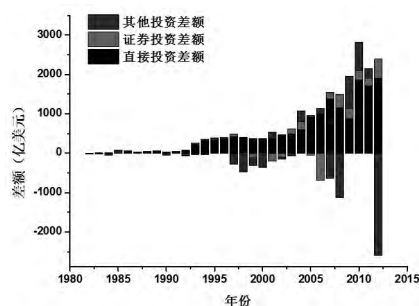


图1 1982~2012年直接投资差额、证券投资差额与其他投资差额变动情况

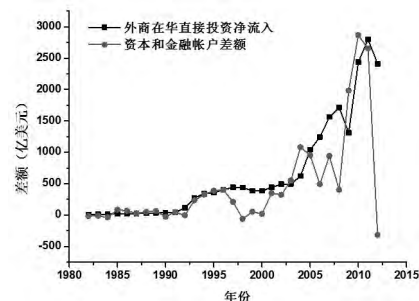


图2 1982~2012年外商直接投资差额与资本和金融账户差额变动情况

1.2 FDI对资本和金融账户的贡献

FDI对资本和金融账户顺差贡献率可以表示为当年外商直接投资净流入与资本和金融账户顺差的比值。纵

作者简介:王 丹(1987-),女,四川阆中人,博士,研究方向:开放经济宏观经济理论。

观外商直接投资净流入对中国资本和金融账户顺差的贡献率可以发现(表1),1982~2012年31年中,有13个年份里FDI对中国资本和金融账户顺差的贡献率超过100%。从各年份平均来看,FDI对中国资本和金融账户顺差的贡献率约为74%。FDI大量流入对资本账户顺差存在积极的影响,是造成中国国际收支顺差和国际储备大幅增加的基本原因。

表1 FDI对中国资本和金融项目顺差的贡献率(1982~2012)
(单位:亿美元,%)

年份	外商在华直接投资净流入	资本和金融账户差额	FDI对资本和金融账户顺差的贡献率
1982	4	-17	-23.53
1983	9	-14	-64.29
1984	14	-38	-36.84
1985	20	85	23.53
1986	22	65	33.85
1987	23	27	85.19
1988	32	53	60.38
1989	34	64	53.13
1990	35	-28	-125.00
1991	44	46	95.65
1992	112	-3	-3733.33
1993	275	235	117.02
1994	338	326	103.68
1995	358	387	92.51
1996	402	400	100.50
1997	442	210	210.48
1998	438	-63	-695.24
1999	388	52	746.15
2000	384	19	2021.05
2001	442	348	127.01
2002	493	323	152.63
2003	495	549	90.16
2004	621	1,082	57.39
2005	1,041	953	109.23
2006	1,241	493	251.72
2007	1,562	942	165.82
2008	1,715	401	427.68
2009	1,311	1,985	66.05
2010	2,437	2,869	84.94
2011	2,801	2,655	105.50
2012	2,412	-318	-758.49

1.3 FDI与FPI存在相互转化

国际证券投资(Foreign Portfolio Investment,简称为FPI)与外商直接投资的区别仅仅在于投资者是否参与企业的具体经营管理。在企业的形成和经营过程中,直接投资和间接投资一直结合在一起。在企业原始发起阶段,原始创投基金即发挥了重要的作用;进入稳定发展阶段,参与企业投资权益融资及企业长短期负债融资为企业提供了资金保障,而各类资金通过现代金融市场参与了企业投资过程。当证券投资所积累的企业股份达到一定数量时,投资者将掌握企业的管理控制权,实现证券投资向直接投资的转化。

FDI与FPI之间存在相互促进的关系。从投资环境的相互促进来看,外商直接投资对基础设施等配套建设的需求和对东道国市场开放度的需求,促使了东道国对证券投资

的引进;国际证券投资的流入也不断改善东道国的投资环境,为FDI的流入做好准备。从投资主体的选择来看,跨国公司对外直接投资在国际资本市场上筹集资金的过程,也是国际证券投资流动的过程。

2 基于部分国家和地区数据的实证分析

2.1 模型设定与数据选取处理

基于对外商直接投资影响资本和金融账户的渠道分析,本文将资本和金融账户差额作为被解释变量,以外商直接投资、证券组合投资、贸易收支差额以及外商直接投资与证券组合投资的交互项为解释变量,设定的计量模型如下:

$$KA_{i,t} = \alpha + \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 XM_{i,t} + \beta_3 PI_{i,t} + \beta_4 FDI_{i,t} * PI_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

其中, t 为时间, i 为国家, $\mu_{i,t}$ 为随机扰动项。 $KA_{i,t}$ 表示*i*国*t*时间的资本和金融账户差额, $FDI_{i,t}$ 表示第*t*年*i*国的外商直接投资金额, $GDP_{i,t}$ 表示第*t*年*i*国的国内生产总值, $PI_{i,t}$ 表示第*t*年*i*国的证券投资净流入量。

本节所选取数据中的资本和金融账户差额数据来源于CEIC全球数据库,其他数据来源于世界银行数据库。由于资本和金融账户差额的数据自2005年开始公布,因此数据样本区间选定在2005~2012年。同时遵循样本区间数据的连续性原则,筛选数据之后,选择了69个国家和地区作为研究对象。数据单位采用亿美元。表2列示了变量的统计性描述,其具体含义列示如下:

表2 变量的统计性描述

变量	经济含义	均值	标准差	最大值	最小值
KA	资本和金融账户差额	-18.11	883.26	-8109.34	4455.154
FDI	外商直接投资净流入	208.43	464.27	-283	3400
PI	证券组合投资净流入	89.99	371.15	-1320	2790
XM	贸易收支差额	-5.24	882.08	-7620	3490
FDI*PI	外商直接投资与证券投资交互项	87648.82	604877.7	-1270000	9384000

数据来源:CEIC全球数据库,世界银行数据库。

(1)资本和金融账户差额

资本和金融账户差额为本模型的解释变量,是模型研究的主要对象。这里的数据来源于CEIC全球数据库,由资本账户和金融账户的差额加总得出,单位为现价亿美元。

(2)外商直接投资

由于外商直接投资是金融账户的主要构成部分,因此模型将外商直接投资作为最重要的解释变量。这里以当年外商直接投资净流入额衡量外商直接投资,数据来源于世界银行数据库,单位为现价亿美元。

(3)证券组合投资

除了直接投资,证券投资是金融账户的另一个重要组成部分。这里以证券组合投资净流入额衡量一国的证券组合投资,数据来源于世界银行数据库,单位为现价亿美元。

(4)贸易收支差额

由于进出口贸易是国际收支账户中的另一个构成部分,因此,模型将贸易收支差额作为模型重要的控制变量。这里的数据来源于世界银行数据库,由当年的出口额减去进口额得出,数据单位为现价亿美元。

(5)外商直接投资与证券组合投资交互项

由于外商直接投资与证券组合投资之间存在着互相转化的情况,因此模型中引入这二者的交互项。

2.2 模型的计量结果分析

如表3所示,在固定效应模型和随机效应模型的选择上,豪斯曼检验统计量对应的概率为0.00,拒绝了这两类模型系数无系统性差异的原假设,因此,固定效应模型更为适合。表3列示了采用固定效应模型的统计结果。

表3 模型的估计结果

	FDI	PI	XM	FDI*PI	Constant	R ²
KA	-0.17*** (-5.25)	-0.05* (-1.67)	1.22*** (39.20)	0.0001*** (5.17)	16.09* (1.74)	0.92
Hausman 检验	31.22		F 检验		21.01	
Prob>χ ²	0.00		Prob>F		0.00	

注:括号内数值为t检验值;***、**、*分别表示系数统计值在1%、5%、10%水平上通过显著性检验。

模型可以表示如下:

$$KA = 16.09 - 0.17FDI + 1.22XM - 0.05PI + 0.0001FDI*PI \quad (2)$$

从模型的估计结果来看,方程(1)所建立的模型可以在一定程度上解释资本和金融账户的变化,外商直接投资净流入对资本和金融账户差额具有负向的影响作用,即外商直接投资净流入增加将使得资本和金融账户逆差增加(或顺差减少),外商直接投资净流入减少将使得资本和金融账户逆差减少(或顺差增加)。将方程(2)对外商直接投资FDI取偏微分可以得到如下结果:

$$\frac{dKA}{dFDI} = -0.17 - 0.0001PI \quad (3)$$

从上式可以发现,外商直接投资通过证券组合投资对金融账户的影响较小,忽略不计之后,可以将模型估计结果解释为,外商直接净流入上升(下降)1个百分点会使得资本和金融账户差额下降(上升)0.17个百分点。这表明外商直接投资流入有降低各国资本和金融账户顺差的作用。

3 基于我国数据的实证分析

3.1 模型设定及数据选取

以KA、CAI、FDI、PI、FDI*PI分别代表资本和金融账户平衡、货物贸易差额、外商直接投资、证券组合投资以及外商直接投资和证券组合投资的交互项。计量模型为:

$$KA_t = \beta_0 + \beta_1 CAI_t + \beta_2 FDI_t + \beta_3 PI_t + \beta_4 FDI_t * PI_t + \mu_t \quad (4)$$

由于中国的国际收支平衡表自1982年开始公布,因此实证分析数据选取1982~2012年的年度数据。数据来源于CEIC中国经济数据库、国家外汇管理局网站以及中

国国家数据。由于中国经常账户差额主要来自于货物贸易,因此,以货物贸易差额作为控制变量,并且以外商直接投资差额和证券投资差额衡量外商直接投资净流入和证券组合投资净流入。表4列示了变量的统计性描述。

表4 变量的统计性描述

变量	经济含义	均值	标准差	最小值	最大值
KA	资本和金融账户差额	444.97	716.32	-168	2869
CAI	贸易收支差额	-96.55	182.52	-853	222
FDI	外商直接投资差额	510.39	570.64	4	1911
PI	证券投资差额	32	192.30	-684	478
FDI*PI	外商直接投资与证券投资的交互项	60324.71	244865.5	-684684	913458

3.2 模型的计量结果分析

本节对时间序列数据采用OLS计量方法,表5列示了模型的估计结果。

表5 模型估计结果

	CAI	FDI	PI	FDI*PI	constant
KA	-1.66*** (-3.25)	1.04*** (5.30)	5.61*** (4.61)	-0.005*** (-4.72)	-119.14 (-1.18)
R ²	0.94	F 检验	18.44	Prob>F	0.00

注:括号内数值为t检验值;***、**、*分别表示系数统计值在1%、5%、10%水平上通过显著性检验。

根据以上的回归结果,模型可以表示如下:

$$KA = -119.14 - 1.66CAI + 1.04FDI + 5.61PI - 0.005FDI*PI \quad (5)$$

从模型的估计结果可以发现,改革开放以来,外商直接投资对资本和金融账户差额具有正向的影响作用,即外商直接投资流入增加会使得资本和金融账户顺差增加(或逆差减小),外商直接投资流入减小会使得资本和金融账户顺差减小(或逆差增加)。将方程(5)对FDI取偏微分可以得到以下结果:

$$\frac{dKA}{dFDI} = 1.04 - 0.005PI \quad (6)$$

这意味着外商直接投资通过证券组合投资对资本和金融账户的影响较小,忽略之后,系数的估计结果可以解释为,外商直接投资流入每上升(降低)1个百分点,资本和金融账户差额将上升(降低)1.04个百分点。这表明外商直接投资流入促进了中国资本和金融账户的长期顺差。

将对全球数据与中国情况的研究结果进行比较,我们可以发现,外商直接投资对中国资本和金融账户的影响与其对全球各国资本和金融账户的影响相反,其对中国资本和金融账户差额具有正向的影响。这种差异的存在是我国改革开放以来经济高速发展与资本账户开放程度不对称的结果。具体而言,主要有以下四点原因:一是我国资本账户开放进程缓慢,直接投资、直接投资清盘等子项目已实现基本可兑换,债券市场、股票市场交易已实现部分可兑换,而非居民参与国内货币市场、基本信托市场和衍生金融工具仍然不可兑换。二是我国资本账户中直接投资和证券投资项下一直保持“宽进严出”的不对称管理。但其他投资项下资本流动已大幅度开放。这种管理模式使得直接投资和证券投资项下表现为大量资金流入,而其他投资项下的资金流出较大。三是我国直接投资项

社会资本对农户联保贷款效应影响的实证分析

熊芳, 潘跃

(中南民族大学 中科院国家民委农业信息技术研究与开发联合实验室, 武汉 430074)

摘要:文章利用定序logit模型对新疆维吾尔自治区192户农户的调研数据进行实证分析,结果表明:水平型社会资本中,与家庭密切的邻居数量和对邻居的信任程度对联保贷款效应影响显著为正;农忙时是否帮助别人、参加过的联保贷款小组个数对联保贷款效应影响显著为负。垂直型社会资本中,对信贷员满意度、获得的联保贷款次数、对贷款额度的满意度和对贷款利率的满意度对联保贷款效应影响显著为正。并且,对邻居的信任度、对信贷员的满意度及获得联保贷款次数对联保贷款效应为“大”的概率影响程度更大。因此,要充分发挥社会资本对农户联保贷款的积极效应,需要农户、政府和金融机构的共同努力。

关键词:水平型社会资本;垂直型社会资本;农户联保贷款

中图分类号:F832.35

文献标识码:A

文章编号:1002-6487(2015)10-0168-04

0 引言

联保贷款机制被认为是一种能解决穷人抵押担保不足、将金融资本渗透到贫困人群而又能大大降低金融风险的制度安排。因此,伴随着微型金融在世界范围内的迅猛发展,联保贷款机制也在世界各地得到广泛应用。1994年,中国社会科学院农村发展研究所杜晓山教授和

他的团队在河北易县试点的“易县扶贫经济合作社”在我国首次引入农户联保贷款机制;2000年,中国人民银行正式颁布《农村信用合作社农户联保贷款管理指导意见》。至此,农户联保贷款作为一种正式的金融产品,在我国得到重点推广。目前,农村信用合作社、邮政储蓄银行、中国农业银行三农业务部和各种非政府组织的微型金融机构(组织),都重点推出了农户联保贷款产品。然而,就实际运行效果来看,与理论逻辑演绎的结论和领先

基金项目:国家社科项目(14BMZ074);中央高校基本科研业务费专项资金重点项目(CSZ14002);教育部社科重大公关项目(BSZ13002);国家社科项目(12cjj014)

作者简介:熊芳(1976-),女,湖北荆门人,博士,副教授,研究方向:农村金融发展。

潘跃(1990-),男,湖北武汉人,硕士研究生,研究方向:民族地区资本市场。

下的对外直接投资正处于起步阶段,所引起的资金外流规模较小,对资本和金融账户差额的影响不大。四是由于中国高速的经济增长和日益扩大的市场需求,外商直接投资较少发生转移、撤出的情况,外商直接投资流入量不断增加。

4 结论及政策建议

外商直接投资大规模流入是中国资本和金融账户产生长期顺差的根本原因。它除了直接对金融账户产生影响以外,还会通过与证券组合投资的相互转化间接对资本和金融账户产生影响。本文基于全球69个国家2005~2012年的数据与中国1982~2012年的数据对外商直接投资与资本和金融账户差额之间的关系进行计量分析的结果表明:在全球的范围内,外商直接投资对资本和金融账户差额表现为负向的影响;而对中国而言,外商直接投资对资本和金融账户差额表现为正向的影响。这种差异主要是由我国资本账户不完全开放和对外直接投资发展滞后所造成的。由于资本管制,资本项目下的资金外流倾向受到抑制,大量的外商直接投资流入使得经常账户的持续

顺差无法通过资本账户的逆差平衡。因此,需要逐步实现资本账户的开放,以扭转中国国际收支持续“双顺差”的状态。同时,鼓励国内企业对外直接投资,促使本国资金向国外流出,寻找更有效率的资源配置方式,并带动进出口贸易进一步发展。

参考文献:

- [1]杨传东,万解秋. FDI与我国国际收支变动趋势研究[J]. 苏州大学学报(哲学社会科学版), 2007, (1).
- [2]姚枝仲,何帆. 外国直接投资是否会带来国际收支危机?[J]. 经济研究, 2004, (11).
- [3]尹浩华. FDI与我国国际收支资本和金融项目顺差[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2012, (5).
- [4]张瑜,谢家智. FDI对我国国际收支中资本与金融项目影响的实证分析——基于VAR模型下的1982~2008年的时间序列数据[J]. 区域金融研究, 2011, (12).
- [5]Sarode S. Effects of FDI on Capital Account and GDP: Empirical Evidence from India[J]. International Journal of Business and Management, 2012, 7(8).

(责任编辑/易永生)